

BÁO CÁO Q1.2019

thực hiện bởi



Thành viên thuộc VIETCOMBANK

Nội dung

- Tâm điểm
- Chỉ số kinh tế vĩ mô
- Thị trường tài chính
- Kinh tế tài chính thế giới

Lê Thu Hà

+84 24 3936 6990 (ext. 7182)

ltha_ho@vcbs.com.vn

Cam kết, Điều khoản sử dụng tại Trang 10

Tin vĩ mô, tài chính và doanh nghiệp cập nhật tại www.vcbs.com.vn

VCBS Bloomberg Page: <VCBS><go>

Điểm nhấn

- GDP Q1.2019 tăng 6,79% (yoy) tuy thấp hơn mức tăng trưởng của Quý 1.2018 nhưng cao hơn tăng trưởng quý 1 các năm 2011-2017. Khu vực công nghiệp và xây dựng với ngành công nghiệp chế biến- chế tạo tiếp tục là đầu tàu tăng trưởng. **Tăng trưởng GDP 6 tháng đầu năm được dự báo được dự báo đạt 6,74%-6,82%.**
- Lạm phát được kiểm soát chặt chẽ ngay từ đầu năm, điểm nhấn từ việc điều chỉnh tăng giá điện. Chính phủ vẫn đang đi đúng hướng với mục tiêu kiểm soát lạm phát trong khoảng 4% cho cả năm 2019 với những biện pháp quyết liệt, sát sao. *Trong tháng 4, việc giá điện và giá xăng dầu tăng được dự báo sẽ là nhân tố chủ đạo kéo tăng CPI trong Quý 2.*
- **Nguồn cung ngoại tệ giúp tỷ giá không chịu áp lực đáng kể nào trong Quý 1.** Trong bối cảnh kinh tế vĩ mô tích cực, chúng tôi điều chỉnh mức giảm giá VND cho cả năm 2019 từ không dưới 3% trong các báo cáo cuối năm 2018 xuống còn giảm giá không dưới 2%.
- Trong Quý 1, lãi suất huy động có ghi nhận mức tăng nhẹ cục bộ ở một vài ngân hàng và chủ yếu tại các kỳ hạn trên 12 tháng; Thông tin mới về dự thảo thông tư sửa đổi Thông tư 36 làm thay đổi phần nào kỳ vọng với lãi suất. VCBS điều chỉnh dự báo mức tăng của mặt bằng lãi suất huy động cho cả năm 2019 lên 80 điểm so với dự báo tăng 50 điểm tập trung vào cuối năm như trong các báo cáo trước đây.
- Diễn biến giao dịch sôi động trên thị trường trái phiếu được ghi nhận trong Quý 1. Lợi suất trái phiếu nhiều khả năng đi ngang hoặc giảm nhẹ trong Quý 2.2019.
- FED dự kiến không tăng lãi suất trong năm nay. Cùng với đó, kinh tế khu vực sử dụng đồng tiền chung châu Âu tiếp tục được cải thiện, tuy nhiên không đạt như kỳ vọng. Đáng chú ý, các số liệu kinh tế Trung Quốc trong tháng 3 đang cho thấy các tín hiệu tích cực hơn.

Chỉ số kinh tế vĩ mô Quý 1.2019

Lạm phát: -0,21% (mom) và +2,7% (yoy)

Xuất khẩu : 58,51 tỷ USD ytd (+4,7% yoy)

Nhập khẩu : 57,98 tỷ USD ytd (+8,9% yoy)

Xuất siêu: 536 triệu USD (ytd)

FDI: Tổng vốn đăng ký 3 tháng: 5,1 tỷ USD (30,9%)

Lượng góp vốn mua cổ phần: 4,1 tỷ USD (+82,4% yoy)

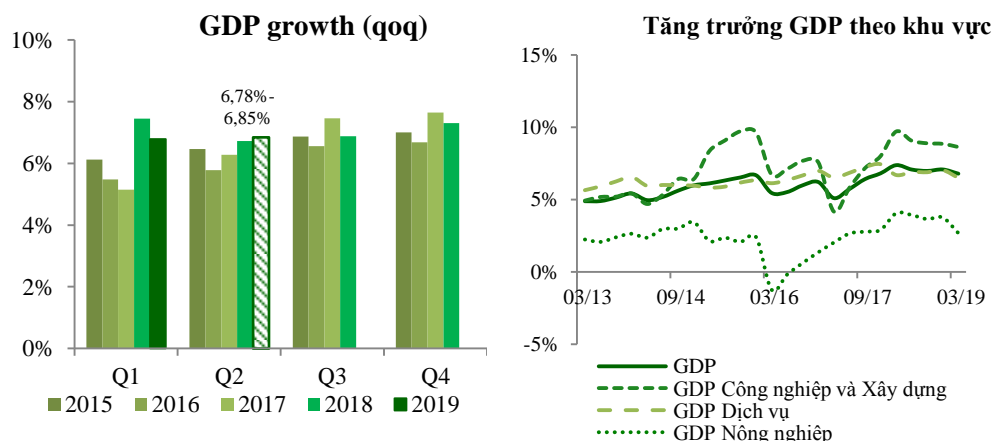
Tăng trưởng GDP cả năm 2018 nhiều khả năng vượt trên 7%.

GDP Q1.2019 tăng 6,79% (yoy) tuy thấp hơn mức tăng trưởng của Quý 1.2018 nhưng cao hơn tăng trưởng quý 1 các năm 2011-2017.

Khu vực công nghiệp và xây dựng với ngành công nghiệp chế biến- chế tạo tiếp tục là đầu tàu tăng trưởng.

Khu vực dịch vụ tiếp tục giữ mức đóng góp tích cực.

GDP Q1.2019 tăng 6,79% (yoy) tuy thấp hơn mức tăng trưởng của Quý 1.2018 nhưng cao hơn tăng trưởng quý 1 các năm 2011-2017. Trong mức tăng chung của toàn nền kinh tế, khu vực nông, lâm nghiệp và thủy sản tăng 2,68%, đóng góp 4,9% vào mức tăng trưởng chung; khu vực công nghiệp và xây dựng tăng 8,63%, đóng góp 51,2%; khu vực dịch vụ tăng 6,5%, đóng góp 43,9%.



Nguồn: CEIC, VCBS

Khu vực công nghiệp và xây dựng tiếp tục thể hiện vai trò đầu tàu dẫn dắt. Trong khu vực công nghiệp và xây dựng, ngành công nghiệp tăng 8,95% so với cùng kỳ năm trước, đóng góp 3,14 điểm phần trăm vào tốc độ tăng tổng giá trị tăng thêm toàn nền kinh tế. Động lực tăng trưởng chính của nền kinh tế trong quý 1.2019 là ngành công nghiệp chế biến, chế tạo với mức tăng 12,35%, tuy thấp hơn mức tăng 14,3% của quý 1.2018 nhưng vẫn là tốc độ tăng cao, đóng góp lớn vào tốc độ tăng tổng giá trị tăng thêm với 2,72 điểm phần trăm. Ngành khai khoáng quý 1 năm nay tăng trưởng âm (giảm 2,2%), làm giảm 0,15 điểm phần trăm mức tăng tổng giá trị tăng thêm của toàn nền kinh tế do sản lượng dầu thô khai thác giảm 10,3% và khí đốt tự nhiên giảm 2,4%. Ngành xây dựng 3 tháng đầu năm nay duy trì mức tăng trưởng khá với 6,68%, đóng góp 0,39 điểm phần trăm.

Khu vực dịch vụ tiếp tục giữ đà tăng trưởng tốt với mức tăng 3 tháng đầu năm đạt 6,50%. Trong đó, đóng góp của một số ngành có tỷ trọng lớn vào mức tăng trưởng chung như sau: Bán buôn và bán lẻ tăng 7,82% so với cùng kỳ năm trước, là ngành có đóng góp cao nhất vào mức tăng trưởng chung với 0,95 điểm phần trăm; dịch vụ lưu trú và ăn uống tăng 6,22%, đóng góp 0,3 điểm phần trăm; hoạt động tài chính, ngân hàng và bảo hiểm tăng 7,71%, đóng góp 0,36 điểm phần trăm; hoạt động kinh doanh bất động sản tăng 4,75%, đóng góp 0,32 điểm phần trăm.

Khu vực nông, lâm nghiệp và thủy sản, ngành nông nghiệp tăng 1,84% so với cùng kỳ năm trước, thấp hơn nhiều mức tăng 3,97% của quý 1.2018, đóng góp 0,17 điểm phần trăm vào tốc độ tăng tổng giá trị tăng thêm của toàn nền kinh tế; ngành lâm nghiệp tăng 4,2%, do chiếm tỷ trọng thấp nên chỉ đóng góp 0,03 điểm phần trăm; ngành thủy sản tăng 5,1%, đạt mức tăng trưởng cao nhất của quý 1 trong 9 năm trở lại đây, đóng góp 0,14 điểm phần trăm.

Có thể thấy tăng trưởng của ngành công nghiệp không còn ở mức đột biến là nguyên nhân chính khiến tăng trưởng kinh tế Quý 1.2019 thấp hơn so với cùng kỳ. Tuy nhiên, chúng tôi đánh giá sự giảm tốc này là không đáng lo ngại khi tăng trưởng trong năm nay vẫn được coi

là mức cao.

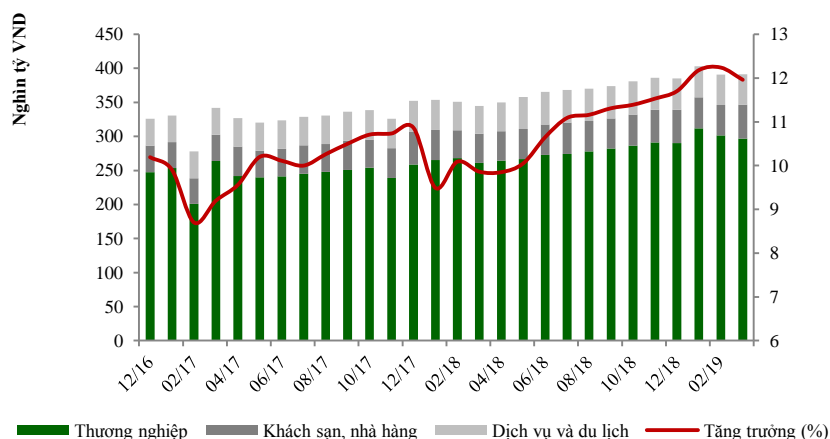
Tổng cầu tiếp tục tăng trưởng và góp phần tích cực vào tăng trưởng nền kinh tế.

Doanh thu bán lẻ- Chỉ báo cầu tiêu dùng tiếp tục xu hướng tăng tích cực.

Tổng mức bán lẻ hàng hóa và doanh thu dịch vụ tiêu dùng ước tính đạt 1.184,9 nghìn tỷ đồng, tăng 12% so với cùng kỳ năm trước, nếu loại trừ yếu tố giá tăng 9% (cao hơn mức tăng 8,9% của cùng kỳ năm 2018).

Xét theo ngành hoạt động, doanh thu bán lẻ hàng hóa 6 tháng đầu năm ước tính đạt 910,4 nghìn tỷ đồng, chiếm 76,8% tổng mức và tăng khá với mức tăng 13,4% so với cùng kỳ năm trước, trong đó: Lương thực, thực phẩm tăng 13,5%; đồ dùng, dụng cụ, trang thiết bị gia đình tăng 12,7%; may mặc tăng 12,1%; phương tiện đi lại tăng 12,9%; vật phẩm văn hoá, giáo dục tăng 10,8%. Các số liệu trên đang cho thấy mức độ đóng góp đáng kể của khu vực Bán buôn bán lẻ nói riêng và khu vực Dịch vụ nói chung.

Doanh thu hàng hóa bán lẻ và dịch vụ



Nguồn: CEIC, VCBS

Trong khi giải ngân đầu tư công vẫn chưa có nhiều chuyển biến, dòng vốn FDI giải ngân tiếp tục là nguồn lực đáng kể đối với nền kinh tế.

Chỉ đầu tư phát triển chỉ đạt 7,8% dự toán năm 2019.

Chỉ đầu tư phát triển từ Ngân sách Nhà nước, vẫn chưa có nhiều cải thiện mạnh mẽ. Cụ thể, đến 15/03/2019, chỉ đầu tư phát triển mới đạt 33,5 nghìn tỷ đồng, chỉ bằng 7,8% dự toán năm 2019. Tuy nhiên chúng tôi cũng quan sát thấy một số nỗ lực nhằm tháo gỡ các điểm nghẽn trong giải ngân đầu tư công và từ đó kỳ vọng vấn đề này sẽ được cải thiện rõ nét trong 6 tháng cuối năm 2019.

Đầu tư trực tiếp của nước ngoài từ đầu năm đến thời điểm 20/3/2019 thu hút 785 dự án cấp phép mới với số vốn đăng ký đạt 3,8 tỷ USD, tăng 27% về số dự án và tăng 80,1% về vốn đăng ký. Tổng số vốn đăng ký cấp mới và vốn tăng thêm trong 3 tháng đạt 5,1 tỷ USD, tăng 30,9% so với cùng kỳ năm trước. Vốn đầu tư trực tiếp nước ngoài thực hiện 3 tháng ước tính đạt 4,2 tỷ USD, tăng 6,2% so với cùng kỳ năm 2018. Trong 3 tháng năm 2019 còn có 1.653 lượt góp vốn, mua cổ phần của nhà đầu tư nước ngoài với tổng giá trị vốn góp là 5,69 tỷ USD, gấp 3 lần cùng kỳ năm 2018. Như vậy, ngay khi các yếu tố vĩ mô tiếp tục duy trì ổn định, dòng vốn FII và FDI tiếp tục dành sự quan tâm đến thị trường Việt Nam. Đây vẫn là nguồn lực đáng kể đối với nền kinh tế trong bối cảnh giải ngân đầu tư công vẫn chưa có nhiều chuyển biến.

Tốc độ tăng trưởng hoạt động xuất nhập khẩu chậm lại. Tuy vậy, cán cân thương mại tiếp tục thặng dư trong

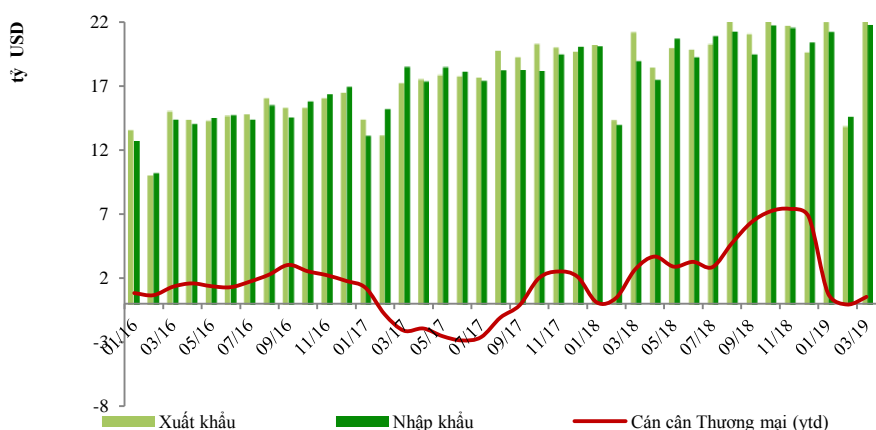
Kim ngạch hàng hóa xuất khẩu ước tính đạt 58,51 tỷ USD, tăng 4,7% so với cùng kỳ năm 2018; kim ngạch hàng hóa nhập khẩu ước tính đạt 57,98 tỷ USD, tăng 8,9% so với cùng kỳ năm 2018. Cán cân thương mại 3 tháng đầu năm ghi nhận giá trị thặng dư 536 triệu USD.

Quý 1.

Kim ngạch xuất khẩu một số mặt hàng tăng cao so với cùng kỳ năm trước: Cụ thể, hàng dệt may đạt 7,3 tỷ USD, tăng 13,3%; điện tử, máy tính và linh kiện đạt 6,9 tỷ USD, tăng 9,3%; giày dép đạt 4 tỷ USD, tăng 15,3%; máy móc thiết bị, dụng cụ phụ tùng đạt 3,9 tỷ USD, tăng 5,2%; gỗ và sản phẩm gỗ đạt 2,3 tỷ USD, tăng 17%; phương tiện vận tải và phụ tùng đạt 2,2 tỷ USD, tăng 7,6%; sắt thép đạt 1,1 tỷ USD, tăng 3,6%.

Ở chiều ngược lại, các mặt hàng có kim ngạch nhập khẩu cao bao gồm: Điện tử, máy tính và linh kiện đạt 11,7 tỷ USD (chiếm 20,2% tổng kim ngạch nhập khẩu), tăng 12,2% so với cùng kỳ năm trước; máy móc thiết bị, dụng cụ phụ tùng đạt 8,7 tỷ USD, tăng 15,1%; vải đạt 2,8 tỷ USD, tăng 6,4%; sắt thép đạt 2,3 tỷ USD, tăng 4,1%; chất dẻo đạt 2,2 tỷ USD, tăng 4,1%; ô tô đạt 1,8 tỷ USD, tăng 103,7%; sản phẩm chất dẻo đạt 1,5 tỷ USD, tăng 7,8%; nguyên phụ liệu dệt, may, giày dép đạt 1,4 tỷ USD, tăng 8,8%;

Xuất nhập khẩu



Nguồn: CEIC, VCBS

Tăng trưởng GDP 6 tháng đầu năm được dự báo được dự báo đạt 6,74%-6,82%,

Tăng trưởng GDP 6 tháng đầu năm được dự báo được dự báo đạt 6,74%-6,82%, tương ứng tăng trưởng trong Quý 2 dự báo đạt 6,67%-6,85%. Cụ thể, với từng khu vực như sau:

(1) Đối với **khu vực Công nghiệp- Xây dựng-** ngành công nghiệp Chế biến- chế tạo sẽ tiếp tục nắm giữ vai trò đầu tàu, Trong đó, một số dự án lớn sẽ tiếp tục đóng góp tích cực vào tăng trưởng kinh tế so với cùng kỳ như Dự án lọc hóa dầu Nghi Sơn, Lò cao thứ 2 của Dự án Formosa, hàng loạt dự án điện mặt trời sắp phát điện trong Quý 2.2019,....

(2) **Khu vực Dịch vụ** sẽ tiếp tục là có đóng góp quan trọng tăng trưởng GDP với các điểm sáng thuộc về cầu tiêu dùng hàng hóa & dịch vụ tiếp tục tăng trưởng với tốc độ ổn định.

(3) Đối với **khu vực Nông nghiệp-** Lâm nghiệp- thủy sản, chúng tôi kỳ vọng mức đóng góp của khu vực này đối với nền kinh tế sẽ ổn định hoặc không có nhiều biến động trong mức tăng trưởng chung của toàn nền kinh tế.

Chúng tôi cho rằng sẽ không có quá nhiều khó khăn để Chính phủ có thể hoàn thành hoặc thậm chí vượt mục tiêu tăng trưởng cho năm 2019.

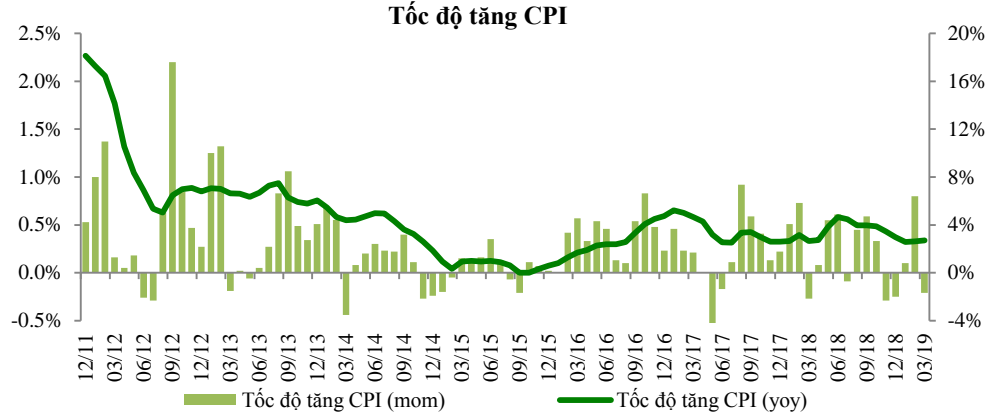
CPI được kiểm soát chặt chẽ ngay từ đầu năm. Điểm nhấn từ việc điều chỉnh tăng giá điện

Lạm phát trong Quý 1 được kiểm soát tốt và duy trì dưới ngưỡng 4%. Điểm

Trong Quý 1, các yếu tố chủ đạo tác động tăng lên chỉ số giá CPI bao gồm (1) giá lương thực - thực phẩm với tỷ trọng cao trong rổ hàng hóa. Vào thời điểm tháng 1, việc tăng kịch

nhấn đáng chú ý vẫn thuộc về lộ trình tăng giá các mặt hàng do Chính phủ điều tiết.

khung thuế bảo vệ môi trường đã không gây quá nhiều ảnh hưởng tới giá cả của rổ chỉ số nói chung do liên bộ đã điều hành khá cương quyết, không tăng giá xăng dầu được giữ bình ổn trong suốt cả trước và sau Tết nguyên đán. Qua đó, chỉ số CPI so với cùng kỳ đã luôn ở dưới ngưỡng 4% trong cả Quý 1.



Nguồn: CEIC, VCBS

Chính phủ vẫn đang đi đúng hướng với mục tiêu kiểm soát lạm phát trong khoảng 4% cho cả năm 2019 với những biện pháp quyết liệt, sát sao.

Trong tháng 4 việc giá điện và giá xăng dầu tăng được dự báo sẽ là nhân tố chủ đạo kéo tăng CPI trong Quý 2.

Chúng tôi cho rằng chính phủ vẫn đang đi đúng hướng với mục tiêu kiểm soát lạm phát trong khoảng 4% cho cả năm 2019 với những biện pháp quyết liệt.

Điểm nhấn đáng chú ý từ ngày 20/3, giá điện trung bình đã được điều chỉnh tăng 8,63%. Lần điều chỉnh này được dự báo sẽ có các tác động đáng kể đến chi phí đầu vào của sản xuất và kinh doanh khi đồng thời với giá điện tăng, giá than và giá khí cũng đã điều chỉnh tăng. Theo đó, trong các tháng của Quý 2 đây sẽ là yếu tố kéo chỉ số giá tiêu dùng tăng. Ở chiều ngược lại, nhóm lương thực thực phẩm sẽ là nhân tố trung hòa phần nào áp lực lên chỉ số này khi cùng kỳ 2018, giá thịt lợn ở mức cao.

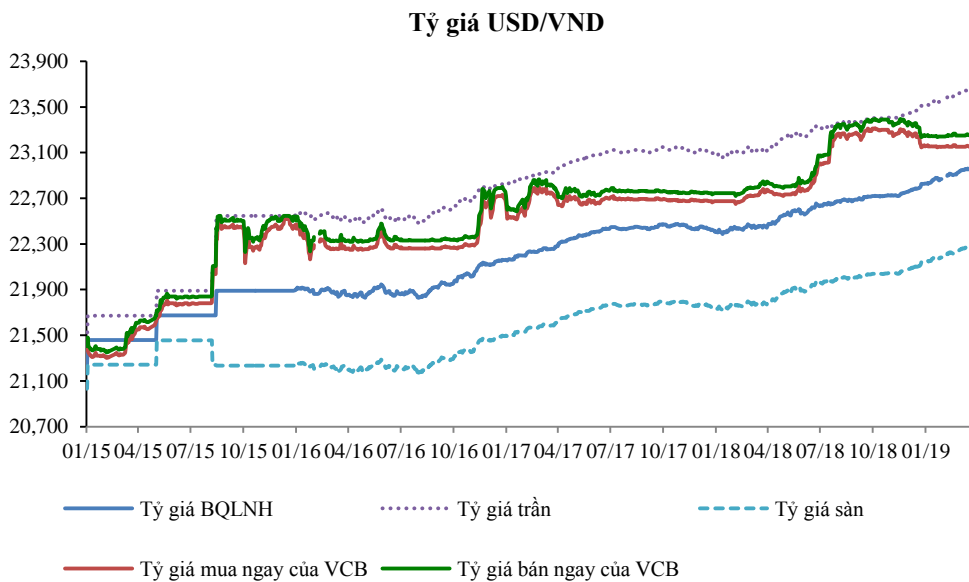
NHNN thực hiện mua vào thành công lượng lớn ngoại tệ. Áp lực tỷ giá được giải tỏa.

Nguồn cung ngoại tệ giúp tỷ giá không chịu áp lực đáng kể nào trong Quý 1.

Khoảng cách giữa trần tỷ giá trung tâm và tỷ giá giao dịch tại các NHTM được nói rộng.

Sau giai đoạn liên tục bảm sát biên độ 3% của NHNN, kể từ cuối năm 2018, tỷ giá dần hạ nhiệt. Tính tới ngày 31/03, tỷ giá trung tâm tăng 112 đồng, tương ứng 0,67% so với thời điểm cuối năm 2018, được niêm yết ở mức 22.978 VND/USD. Trong khi đó, ở chiều ngược lại tỷ giá của hệ thống NHTM không có nhiều biến động. Hiện tại, tỷ giá bán ra tại nhiều NHTM hiện phổ biến vào khoảng 23.250 VND/USD.

Trong đó có thể thấy khoảng cách giữa trần tỷ giá trung tâm và tỷ giá giao dịch tại các NHTM được nói rộng cho thấy không có áp lực tỷ giá đáng kể nào trong giai đoạn này. Trong đó các nguyên nhân có thể lý giải bao gồm (1) Dòng vốn đầu tư được duy trì và thậm chí tăng trở lại mức cao sau quá trình đánh giá lại rủi ro thể hiện qua số vốn FDI đăng ký tăng hơn 30% so với cùng kỳ trong khi lượng góp vốn mua cổ phần trong Quý 1 cũng tăng gấp 3 lần so với cùng kỳ. (2) Trên thị trường thế giới, việc FED tuyên bố có thể không tăng lãi suất trong năm nay được xem là tín hiệu tích cực. Các yếu tố trên tạo điều kiện thuận lợi để NHNN tiếp tục điều hành linh hoạt tỷ giá, tăng cường nguồn lực cho lượng dự trữ ngoại hối trong suốt Quý 1.2019.



Nguồn: CEIC, SBV, VCBS

Chúng tôi điều chỉnh mức giảm giá VND cho cả năm 2019 từ không dưới 3% trong các báo cáo cuối năm 2018 xuống còn giảm giá không dưới 2%.

Sau sự kiện của FED, chúng tôi cho rằng các yếu tố rủi ro tác động lên tỷ giá từ thị trường thế giới đã suy giảm đáng kể. Trong khi đó, với các giả định khác được giữ nguyên bao gồm việc chỉ số kinh tế vĩ mô ổn định sẽ là tiền đề dòng vốn đầu tư tiếp tục đến Việt Nam, chúng tôi điều chỉnh mức giảm giá VND cho cả năm 2019 từ không dưới 3% trong các báo cáo cuối năm 2018 xuống còn giảm giá không dưới 2%.

Lãi suất huy động và cho vay ổn định và ít biến động trong Quý 1. Dự thảo sửa đổi Thông tư 36 làm thay đổi đáng kể đối với mức độ biến động mặt bằng lãi suất.

Mặt bằng lãi suất huy động và cho vay hầu như không có biến động đáng kể trong Quý 1.

Lãi suất huy động tăng cục bộ tại một số ngân hàng.

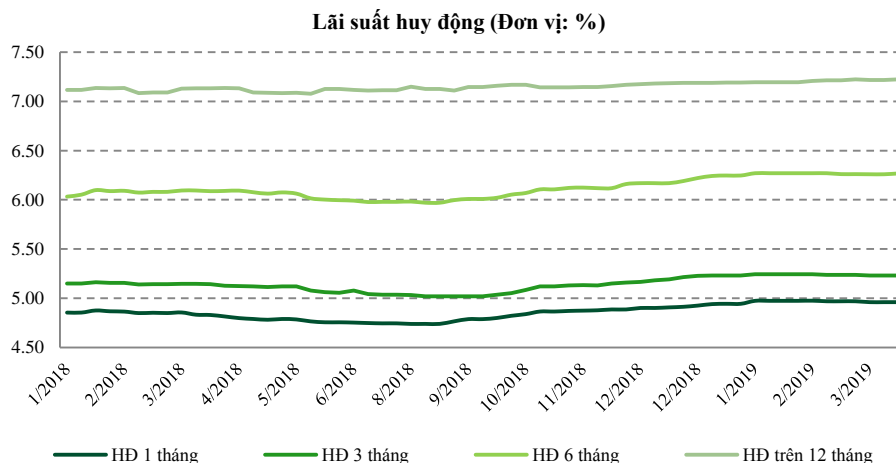
Lãi suất cho vay ổn định và không ghi nhận biến động đáng kể trong Quý 1.

Trong Quý 1, lãi suất huy động có ghi nhận mức tăng nhẹ cục bộ ở một vài ngân hàng và chủ yếu tại các kỳ hạn trên 12 tháng. Tuy nhiên, so với cuối năm 2018, mức tăng không đáng kể và không làm thay đổi mặt bằng chung của hệ thống. Lãi suất huy động bằng VND phổ biến ở mức 0,5-1%/năm đối với tiền gửi không kỳ hạn và có kỳ hạn dưới 1 tháng; 4,5-5,5%/năm đối với tiền gửi có kỳ hạn từ 1 tháng đến dưới 6 tháng; 5,5-6,5%/năm đối với tiền gửi có kỳ hạn từ 6 tháng đến dưới 12 tháng; kỳ hạn trên 12 tháng ở mức 6,6-7,3%/năm..

Chúng tôi cho rằng áp lực huy động đang xuất hiện nhiều hơn ở một số tổ chức tín dụng do từ đầu tháng 4/2019 NHNN bắt đầu thực hiện xếp hạng TCTD theo Thông tư 52/2018. Điều này khiến cho nhu cầu huy động vốn của các TCTD tăng cao hơn nhằm đáp ứng hoàn thành/vượt các chỉ tiêu an toàn vốn của NHNN.

Lãi suất cho vay ổn định và không ghi nhận biến động đáng kể trong Quý 1. Hiện mặt bằng lãi suất cho vay VND phổ biến ở mức 6,0-9,0%/năm đối với ngắn hạn; 9,0-11%/năm đối với trung và dài hạn. Lãi suất cho vay USD phổ biến ở mức 2,8-6,0%/năm; trong đó lãi suất cho vay ngắn hạn phổ biến ở mức 2,8-4,7%/năm, lãi suất cho vay trung, dài hạn ở mức 4,5-6,0%/năm.

Tăng trưởng tín dụng 3 tháng đầu năm (tính đến ngày 25/03/2019) đạt 2,28% (thấp hơn so với con số 2,78% cùng kỳ năm ngoái). NHNN thể hiện sự xuyên suốt với mục tiêu tăng trưởng tín dụng ở mức hợp lý, tập trung nguồn lực xử lý nợ xấu.



Nguồn: CEIC, VCBS

VCBS điều chỉnh dự báo mức tăng của mặt bằng lãi suất huy động cho cả năm 2019 lên 80 điểm so với dự báo tăng 50 điểm tập trung vào cuối năm như trong các báo cáo trước đây.

Xuyên suốt trong các văn bản chỉ đạo điều hành của NHNN trong các năm gần đây chúng tôi nhận thấy định hướng rõ nét về một số định hướng nổi bật: (1) **tín dụng tăng trưởng hợp lý đi đôi với chất lượng, hiệu quả**; (2) **điều hành chính sách tiền tệ giữ mặt bằng lãi suất ở mức khá ổn định đảm bảo quyền lợi cho người gửi tiền bằng mức lãi suất huy động phù hợp, vừa duy trì lãi suất cho vay ở mức hợp lý, chia sẻ khó khăn với người dân và doanh nghiệp**; (3) **tiếp tục triển khai xử lý nợ xấu theo đúng lộ trình, kế hoạch, đảm bảo an toàn ổn định lành mạnh hoạt động của các tổ chức tín dụng**.

Định hướng này tiếp tục thể hiện trong Dự thảo Thông tư sửa đổi thông tư 36 quy định các giới hạn, tỷ lệ an toàn trong hoạt động của các TCTD, chi nhánh ngân hàng nước ngoài đang được đưa ra lấy ý kiến thành viên thị trường. Trong đó, điểm nhấn đáng chú ý nhất là dự thảo về (1) lộ trình giảm thêm tỷ lệ vốn ngắn hạn cho vay trung và dài hạn và (2) tăng hệ số tính rủi ro cho một số khoản vay liên quan đến lĩnh vực Bất động sản. Về tư tưởng chủ đạo, dự thảo này tiếp tục thể hiện rõ định hướng của NHNN trong việc đưa hệ thống tiến tới các tiêu chuẩn an toàn quốc tế Basel II và Basel III. Tuy nhiên, điều này đồng nghĩa áp lực về nguồn vốn đối với các ngân hàng sẽ tăng lên đáng kể với các **hiệu ứng có thể kể đến như đẩy tăng mặt bằng lãi suất huy động; tăng chi phí vốn đối với thị trường liên ngân hàng; làm nhu cầu tăng vốn của các TCTD trở nên cấp thiết hơn bao giờ hết**. Tuy nhiên, cũng cần lưu ý đây là dự thảo đang được đưa ra lấy ý kiến thành viên thị trường và có thể khác biệt so với thông tư được ban hành chính thức. Mặc dù vậy, trong ngắn hạn, các tác động mang tính chất tâm lý có thể sẽ xuất hiện trên thị trường.

So với đánh giá trong báo cáo triển vọng 2019, thông tin này là yếu tố mới và nhiều khả năng sẽ làm ảnh hưởng đến mức độ biến động của mặt bằng lãi suất trong năm. Theo đó, VCBS điều chỉnh dự báo mức tăng của mặt bằng lãi suất huy động cho cả năm 2019 lên 80 điểm so với dự báo tăng 50 điểm tập trung vào cuối năm như trong các báo cáo trước đây.

Thị trường Trái phiếu

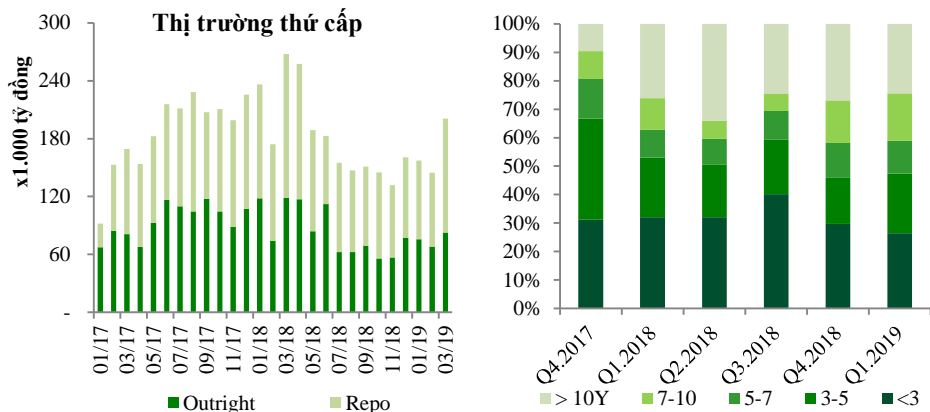
Thị trường khá sôi động trong hầu hết Quý 1.

Lợi suất trung thầu giảm trong quý 1.

Đường lợi suất trở nên dốc hơn và dịch chuyển xuống dưới trong bối cảnh lợi suất trái phiếu ngắn hạn giảm nhanh và mạnh.

Thanh khoản hệ thống ngân hàng tương đối dồi dào, mặt bằng lãi suất liên hàng giảm trong Quý 1.

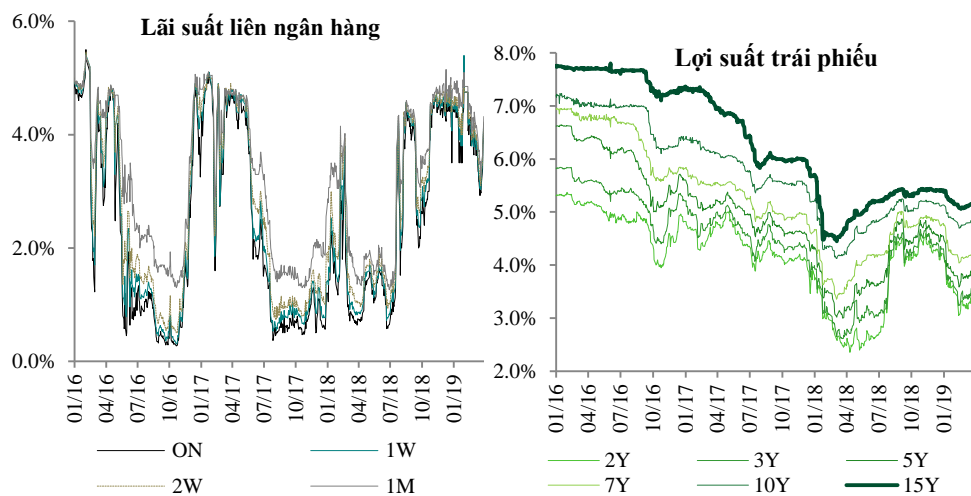
69.469 tỷ đồng trái phiếu (+9,36% qoq) trái phiếu được huy động trên thị trường sơ cấp, **503.026** tỷ đồng (+15% qoq, -26% yoy) được giao dịch trên thị trường thứ cấp trong Quý 1.



Nguồn: HNX, VCBS

Trong Quý 1, lợi suất chịu áp lực giảm đáng kể ở hầu hết các kỳ hạn, đặc biệt là các kỳ hạn ngắn. Theo thống kê của Bloomberg, lợi suất các kỳ hạn 1 năm, 2 năm, 3 năm, 5 năm, 7 năm, 10 năm và 15 năm lần lượt kết thúc Quý 1 ở 3,257% (-84,3 bps qoq), 3,373% (-83,7 bps qoq), 3,508% (-78,7 bps qoq), 3,878% (-67,7 bps qoq), 4,2% (56,3 bps qoq), 4,825% (-30 bps qoq), 5,148% (-26,5 bps qoq).

Nhìn chung mặt bằng lãi suất liên ngân hàng giảm được ghi nhận trong Quý 1. Cụ thể, lãi suất liên ngân hàng giảm mạnh từ đầu tháng 1, tuy nhiên đến gần cuối tháng 3 có dấu hiệu tăng lại ở tất cả các kỳ hạn. Chúng tôi cho rằng nguyên nhân có thể bắt nguồn từ nhu cầu huy động của một số ngân hàng cần đáp ứng tỷ lệ an toàn theo quy định của NHNN. Lãi suất các kỳ hạn OM-3M được ghi nhận lần lượt ở 4,15%, 4,183%, 4,217%, 4,317% và 4,433%.



Nguồn: HNX, VCBS

Lợi suất trái phiếu được dự báo đi ngang hoặc giảm nhẹ trong Quý 2 của năm 2019.

Lợi suất trái phiếu được dự báo đi ngang hoặc giảm nhẹ trong Quý 2 của năm 2019. Chúng tôi cho rằng nhu cầu đầu tư trái phiếu tiếp tục tăng trong bối cảnh: (1) Lãi suất liên ngân hàng được dự báo nhiều khả năng giảm trở lại trong thời gian tới. (2) Số lượng trái phiếu

Lãi suất trên thị trường liên ngân hàng được dự báo còn dư địa tiếp tục giảm.

chính phủ đảo hạn khá lớn trong Quý 2. (3) Kỳ vọng của các thành viên trên thị trường đang lạc quan hơn khi FED giữ nguyên lãi suất từ nay cho tới cuối năm. (4) Tình hình kinh tế vĩ mô trong nước vẫn tương đối ổn định, và thậm chí tích cực hơn so với các dự báo ở thời điểm cuối năm 2018.

Lãi suất trên thị trường liên ngân hàng được dự báo còn dư địa tiếp tục giảm dựa trên các yếu tố: (1) Thanh khoản dồi dào nhờ số lượng trái phiếu Chính phủ đảo hạn tập trung chủ yếu vào nửa đầu năm. (2) Giải ngân công sẽ được đẩy mạnh từ nửa sau năm 2019. (3) NHNN đang có điều kiện thuận lợi tăng dự trữ ngoại hối, tạo thanh khoản dồi dào trên thị trường. (4) Tăng trưởng tín dụng được dự báo sẽ tương đương năm 2018, đảm bảo kiểm soát rủi ro và hỗ trợ tăng trưởng kinh tế.

Tuy nhiên, chúng tôi cho rằng vẫn còn một số yếu tố bất định cần theo dõi sát và đánh giá thêm (1) Rủi ro về cuộc khủng hoảng kinh tế sau khi đường cong lãi suất trái phiếu Chính phủ Mỹ đảo ngược trong tháng 3 vừa qua cũng như các lo ngại xung quanh việc kinh tế thế giới tăng trưởng chậm lại. (2) Các vấn đề đang có dấu hiệu nóng lên như căng thẳng thương mại giữa Mỹ và EU. Cuối cùng là (3) hiệu ứng tâm lý bất nguồn tự dự thảo Thông tư sửa đổi thông tư 36.

Kinh tế - tài chính thế giới

Mỹ

FED dự kiến không tăng lãi suất trong năm nay

GDP Mỹ Quý 4.2018 tăng 2,2%, thấp hơn 2,6% so với quý trước và 3,4% so với cùng kỳ năm ngoái. Tăng trưởng GDP Quý 1 được dự báo đạt 1,5% thấp hơn con số được dự báo 1,75% trước đó. Lạm phát tháng 2 tăng 1,5% yoy do tác động của giá xăng dầu. Số liệu thất nghiệp trong tháng 3.2019 được ghi nhận ở mức 3,8%, không đổi so với tháng trước như kỳ vọng thị trường. Chỉ số PMI tháng 3 đạt 52.4 tuy nhiên sản xuất có dấu hiệu chững lại khi chỉ số PMI trung bình Q1.2019 thấp nhất từ Q3.2017 đến nay.

Trong cuộc họp chính sách tiền tệ tháng 3, FED đã quyết định giữ nguyên lãi suất đúng như kỳ vọng thị trường. Tuy nhiên, điểm đáng chú ý là việc kịch bản lãi suất dự kiến sẽ không thay đổi từ nay đến cuối năm trong bối cảnh các rủi ro toàn cầu ảnh hưởng đến triển vọng kinh tế và lạm phát giảm.

Châu Âu

Kinh tế khu vực sử dụng đồng tiền chung châu Âu tiếp tục được cải thiện, tuy nhiên không đạt như kỳ vọng.

Tốc độ tăng trưởng kinh tế của Eurozone trong quý 4.2018 tiếp tục cải thiện và đạt 0,2%, cao hơn con số 0,1% quý trước, tuy nhiên thấp hơn tăng trưởng GDP trung bình từ 1995-2018 (0,39%), tăng trưởng chủ yếu đến từ xuất khẩu và tiêu dùng hộ gia đình. Lạm phát tháng 3.2019 chỉ tăng 1,4% so với mức 1,5% của tháng trước đó, và đang cách xa mục tiêu dưới 2% mà ECB đề ra. Điều này phần nào phản ánh thiếu vắng nhu cầu tiêu dùng mạnh mẽ ở khu vực Eurozone. Trong khi đó, chỉ số PMI trong tháng 3 giảm xuống 47,5 từ 49,3 điểm trong tháng 2 với hoạt động chế tạo của Đức giảm mạnh nhất trong hơn 6 năm qua (44,7 điểm). Đáng chú ý, tỷ lệ thất nghiệp khu vực Eurozone ở mức thấp nhất từ năm 2008 đến nay - 7,8%.

Đầu tháng 3, ECB đã hạ dự báo tăng trưởng kinh tế trong năm 2019 và 2020 do những bất ổn mà khu vực Eurozone đang phải đối mặt. Cụ thể, ECB dự báo kinh tế sẽ tăng trưởng 1,1% (giảm 0,6% so với dự báo trước đó). Khu vực sử dụng đồng tiền chung châu Âu đang phải đối mặt với những bất ổn liên quan tới Brexit cũng như các hoạch định chính sách của ECB.

Châu Á

Lo ngại tốc độ tăng trưởng kinh tế toàn cầu suy giảm cũng được ghi nhận tại Trung Quốc. Mặc dù vậy, các số liệu trong tháng 3 đang cho thấy các tín hiệu tích cực hơn.

Tăng trưởng kinh tế của Trung Quốc có dấu hiệu chậm lại trong Quý 4.2018 khi chỉ đạt 1,5% so với trong khi quý trước tăng 1,6%. Tỷ lệ thất nghiệp Quý 4.2018 giảm xuống 3,8% từ 3,82% trong Quý 3.2018, trong khi tỷ lệ thất nghiệp trung bình từ 2002-2018 ở mức 4,09%.

Lo ngại tốc độ tăng trưởng kinh tế Trung Quốc phần nào được xoa dịu bởi các số liệu gần đây. Lạm phát giảm xuống 1,5% yoy trong tháng hai, thấp nhất từ tháng một năm ngoái do giá thực phẩm giảm. Đáng chú ý, chỉ số PMI tăng lên 50,8 trong tháng 3.2019 từ 49,9 tháng trước, ghi nhận tháng có tăng trưởng tốt nhất từ 2012. Cụ thể, ngành chế tạo đã tăng trưởng trở lại ngoài dự kiến sau ba tháng sụt giảm trước đó, một dấu hiệu cho thấy các biện pháp kích thích tăng trưởng như giảm thuế và phí đang dần mang lại hiệu quả. Tuy vậy, mức tăng trưởng về số đơn mua hàng chế tạo vẫn yếu cho thấy vẫn tồn tại những sức ép trong tháng tới và có thể cần thêm những chính sách hỗ trợ để cải thiện rõ rệt.

Chính phủ nước này đã công bố hạ dự báo mục tiêu tăng trưởng kinh tế năm 2019 xuống ngưỡng từ 6% đến 6,5% từ mức mục tiêu quanh 6,5% cho năm 2019 phần nào cho thấy triển vọng tăng trưởng kém lạc quan hơn.

Tốc độ hồi phục của kinh tế Nhật Bản được cải thiện

Kinh tế Nhật Bản tăng trưởng 0,5% trong Quý 4.2018 nhờ nhu cầu nội địa tăng cho thấy tốc độ hồi phục kinh tế đã được cải thiện. Lạm phát tháng 2.2019 ở mức 0,2%, không đổi so với tháng trước. Đáng chú ý, tỷ lệ thất nghiệp giảm xuống 2,3% trong tháng 2, trong khi con số này trước đó được dự đoán đạt 2,5%. Đây cũng là tỷ lệ thất nghiệp thấp nhất từ tháng 8 năm ngoái. Đồng thời, điểm tích cực là chỉ số PMI cũng duy trì ở mức tương đối 49,2 trong tháng 3, cho thấy tốc độ hồi phục kinh tế được cải thiện dù vẫn mức khiêm tốn.

Mặc dù nền kinh tế Nhật Bản được kỳ vọng cải thiện, nhưng vẫn tồn tại những yếu tố tiềm ẩn như căng thẳng thương mại hay tình trạng thiếu lao động trầm trọng. Xu hướng nới lỏng chính sách tiền tệ của Ngân hàng Trung ương Nhật Bản (BoJ) nhiều khả năng phải tiếp tục kéo dài nhằm thúc đẩy tăng trưởng kinh tế cũng như theo đuổi mục tiêu lạm phát 2%.

ĐIỀU KHOẢN SỬ DỤNG

Báo cáo này và/hoặc bất kỳ nhận định, thông tin nào trong báo cáo này không phải là các lời chào mua hay bán bất kỳ một sản phẩm tài chính, chứng khoán nào được phân tích trong báo cáo và cũng không là sản phẩm tư vấn đầu tư hay ý kiến tư vấn đầu tư nào của VCBS hay các đơn vị/thành viên liên quan đến VCBS. Do đó, nhà đầu tư chỉ nên coi báo cáo này là một nguồn tham khảo. VCBS không chịu bất kỳ trách nhiệm nào trước những kết quả ngoài ý muốn khi quý khách sử dụng các thông tin trên để kinh doanh chứng khoán.

Tất cả những thông tin nêu trong báo cáo phân tích đều đã được thu thập, đánh giá với mức cẩn trọng tối đa có thể. Tuy nhiên, do các nguyên nhân chủ quan và khách quan từ các nguồn thông tin công bố, VCBS không đảm bảo về tính xác thực của các thông tin được đề cập trong báo cáo phân tích cũng như không có nghĩa vụ phải cập nhật những thông tin trong báo cáo sau thời điểm báo cáo này được phát hành.

Báo cáo này thuộc bản quyền của VCBS. Mọi hành động sao chép một phần hoặc toàn bộ nội dung báo cáo và/hoặc xuất bản mà không có sự cho phép bằng văn bản của VCBS đều bị nghiêm cấm.

CÔNG TY CHỨNG KHOÁN VIETCOMBANK

<http://www.vcbs.com.vn>

Trần Minh Hoàng

Trưởng phòng Phân tích & Nghiên cứu

tmhoang@vcbs.com.vn

Lê Thu Hà

Chuyên viên Phân tích cao cấp

ltha_ho@vcbs.com.vn

Đặng Khánh Linh

Chuyên viên Phân tích

dklinh@vcbs.com.vn